

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE  
ANA CLAUDIA SERRATO KRUGER

**COMPORTAMENTO DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ OBTIDOS POR MEIO DA  
DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA DE CINCO EMPRESAS DO SETOR  
DE CALÇADOS**

CURITIBA  
2012

ANA CLAUDIA SERRATO KRUGER

**COMPORTAMENTO DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ OBTIDOS POR MEIO DA  
DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA DE CINCO EMPRESAS DO SETOR  
DE CALÇADOS**

Monografia apresentada ao programa do Curso de Pós-Graduação do Departamento de Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título de especialista em Auditoria Integral.

Orientador: Prof.<sup>o</sup> Dr. Romualdo Douglas Colauto

CURITIBA

2012



TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO  
PARECER FINAL

NOME DO (A) ALUNO (A): ANA CLAUDIA SERRATO KRUGER

TÍTULO DO TRABALHO: COMPORTAMENTO DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ OBTIDOS POR MEIO DA  
DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA DE CINCO EMPRESAS DO SETOR DE CALÇADOS

NOME DO PROFESSOR ORIENTADOR: ROMUALDO DOUGLAS COLAUTO

PARECER DO PROFESSOR ORIENTADOR:

Monografia bem estruturada  
Assunto interessante. Atende aos padrões de  
T.C.C.

NOTA: 9,5 (Nove e meio)

ASSINATURA:

Prof. Romualdo Douglas Colauto  
Departamento de Contabilidade  
Mat. 202087 - 15162532

NOME DO PROFESSOR DESIGNADO:

NOTA: 8,5 (Oito e meio)

ASSINATURA:

CONCEITO FINAL: \_\_\_\_\_ ( )

COORDENADOR DO CURSO: MAYLA CRISTINA COSTA

ASSINATURA: \_\_\_\_\_

DATA: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus por estar sempre presente em minha vida. Agradeço por Ele estar sempre ao meu lado e ser a minha escolha de vida.

Aos meus pais por sempre ficarem felizes por todas as minhas conquistas e apoiarem nas derrotas.

Ao meu marido, Rodrigo Kruger, por ser o instrumento de Deus em minha vida. Agradeço pelo seu incondicional apoio, pela sua confiança, paciência e especialmente pelo seu amor.

Aos meus colaboradores do trabalho, por me auxiliarem quando precisei ficar ausente.

Aos professores do curso de MBA de Auditoria Integral que me transmitiram conhecimentos e ensinamentos que estarão sempre inerentes na minha vida e auxiliaram no desenvolvimento da minha vida profissional e ajudarão a definir as trajetórias a serem seguidas.

Agradeço, especialmente, ao professor Romualdo Douglas Colauto, que foi meu orientador neste trabalho, tendo me orientou de forma clara e objetiva de forma que pudesse desenvolver este trabalho acrescentando conhecimentos e experiências que agregarei na minha carreira e na minha vida.

## RESUMO

O objetivo deste trabalho consiste em analisar os indicadores de liquidez obtidos por meio da demonstração de fluxo de caixa (DFC) de cinco empresas do setor de calçados no período de 2009 à 2011. Entende-se que através da análise destes indicadores pode-se ter uma melhor avaliação da situação econômica e financeira das empresas, sendo o fluxo de caixa das operações (FCO) a medida mais relevante apresentada na DFC. Estes indicadores são divididos em quatro categorias: quocientes de cobertura de caixa, quocientes de qualidade do resultado, quocientes de dispêndio de capital e retorno do fluxo de caixa e, de modo a mostrar a viabilidade de se analisar estes indicadores, procedeu-se ao cálculo dos quocientes das cinco empresas do setor de calçados que publicam suas demonstrações na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nos períodos de 2009, 2010 e 2011. As empresas são: Alpargatas S.A., Grendene S.A., Vulcabras/Azaleia S.A, Arezzo Indústria e Comércio S.A. e Cambuci S.A. Por fim, apresentou-se o resultado da análise do cálculo dos indicadores, sugerindo que através da análise destes indicadores as empresas podem avaliar de forma mais precisa a sua liquidez e otimizar a aplicação de seus recursos.

**Palavras-chave:** Demonstração de Fluxo de Caixa. Fluxo de Caixa Operacional. Indicadores de Liquidez.

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Grupos de atividades para a elaboração da Demonstração de Fluxo de Caixa...	16
Quadro 2: Quocientes de Cobertura de Caixa .....	20
Quadro 3: Quocientes de Qualidade do Resultado .....	21
Quadro 4: Quocientes de Dispendios de Capital.....	22
Quadro 5: Retornos do Fluxo de Caixa .....	23

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Fluxo de Caixa da Empresa.....	19
Figura 2: Roteio de Pesquisa.....	26
Figura 3: Informações para Cálculo dos Indicadores .....	28
Figura 4: Indicadores de Desempenho .....	29

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Indicadores de Cobertura de Dívidas com Caixa .....	31
Gráfico 2: Indicadores de Cobertura de Dividendos com Caixa .....	33
Gráfico 3: Indicadores de Qualidade do Resultado .....	34
Gráfico 4: Quocientes de Aquisição de Capital .....	37
Gráfico 5: Relação entre Investimentos e Financiamentos .....	37
Gráfico 6: Fluxo de Caixa por Ação .....	39
Gráfico 7: Retorno do Caixa Sobre Ativos.....	40
Gráfico 8: Retorno sobre Patrimônio Líquido e Passivo Não Circulante.....	41
Gráfico 9: Retorno sobre Patrimônio Líquido .....	42



## SUMÁRIO

<b>AGRADECIMENTOS .....</b>	<b>3</b>
<b>RESUMO.....</b>	<b>4</b>
<b>LISTA DE QUADROS .....</b>	<b>5</b>
<b>LISTA DE FIGURAS .....</b>	<b>6</b>
<b>LISTA DE GRÁFICOS.....</b>	<b>7</b>
<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>9</b>
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA.....	9
1.2 OBJETIVOS.....	11
1.2.1 Objetivo geral.....	11
1.2.2 Objetivos específicos .....	11
1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO.....	11
1.4 ORGANIZAÇÃO DO CONTEÚDO.....	12
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....</b>	<b>13</b>
2.1 ASPECTOS CONCEITUAIS DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA.....	13
2.2 POTENCIALIDADES DA ANÁLISE DOS FLUXOS DE CAIXA .....	16
2.3 MEDIDAS DE DESEMPENHO OBTIDAS DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA.....	20
<b>3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....</b>	<b>24</b>
3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA .....	24
3.2 COLETA DE DADOS.....	25
3.3 ANÁLISE DOS DADOS .....	26
<b>4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS .....</b>	<b>27</b>
4.1 DESCRIÇÃO DA AMOSTRA .....	27
4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	27
4.2.1 Análise dos indicadores de Cobertura de Caixa.....	30
4.2.2 Análise dos indicadores de Qualidade do Resultado .....	34
4.2.3 Análise dos indicadores de Dispendios de Capital .....	35
4.2.4 Análise dos Indicadores de Retorno do Fluxo de Caixa .....	38
<b>5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....</b>	<b>44</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>46</b>

# 1 INTRODUÇÃO

Este capítulo contempla os aspectos gerais sobre o comportamento dos indicadores de liquidez obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa de cinco empresas do setor de calçados dos períodos de 2009 a 2011, além da descrição do problema de pesquisa, do objetivo geral e dos objetivos específicos. Após mostra-se as justificativas para a realização do estudo. Por último, descreve-se como a monografia será organizada.

## 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

As estratégias utilizadas por uma empresa podem conduzi-la ou não para o sucesso. Estas decisões devem ser eficazes e tomadas em tempo oportuno. Para isto torna-se necessário um planejamento bem estruturado e seguro, de modo que a empresa possa orientar-se e conduzir seu empreendimento. Contudo, para que a empresa possa obter êxito, diante das necessidades de decisões rápidas, deve utilizar ferramentas confiáveis e capazes de dar condições para a empresa conseguir competir no mercado.

Desde a promulgação da Lei 11.638 de 2007 a Demonstração dos Fluxos de Caixa passou a ser obrigatória para as empresas de capital fechado que apresentem patrimônio líquido (PL) superior a dois milhões de reais. No entanto, esta demonstração já vinha sendo apresentada de forma voluntária por algumas empresas, seja pela necessidade de captação de recursos no exterior, visto que esta demonstração já era exigida pelas normas internacionais de contabilidade, ou pelo valor informacional que possui.

Os gestores das empresas buscam ferramentas que possam auxiliá-los na condução do empreendimento. Uma das ferramentas que pode auxiliar no processo decisório é a Demonstração dos Fluxos de Caixa. Uma boa gestão financeira avalia os pontos fortes e fracos da empresa e suas necessidades de captação de recursos, demonstrando se há a necessidade de aquisição de capital de terceiros e se os capitais próprios estão sendo suficientes para financiar a atividade da empresa.

Através da DFC pode-se analisar a evolução dos fluxos de caixa e a disponibilidade dos recursos destes fluxos.

De acordo com Groppelli e Nikbakht (2006) a partir do fluxo de caixa a empresa pode analisar detalhadamente como o caixa foi gerado e demonstrar a utilização do caixa na condução de cada fase do negócio da empresa.

A DFC é uma demonstração que fornece informações relevantes para o processo decisório. Mostra a capacidade de geração de caixa da empresa e identifica problemas de solvência e liquidez. Segundo Matarazzo (2007), a DFC é fundamental em qualquer atividade empresarial e até mesmo para pessoas físicas, sendo importante para solucionar problemas de insolvência e liquidez. Dentre os principais motivos para se elaborar a DFC, Matarazzo (2007) cita como exemplos: a necessidade de avaliar as alternativas de investimento; avaliar e controlar ao longo do tempo as decisões mais importantes que são tomadas na empresa, como os reflexos monetários; avaliar as situações presente e futura do caixa da empresa, posicionando-a para que não chegue a situações de liquidez e certificar que os excessos momentâneos de caixa estão sendo devidamente aplicados.

Na argumentação de Salazar e Benedicto (2004) a elaboração da Demonstração de Fluxo de Caixa fundamenta-se na necessidade de identificar os motivos das variações ocorridas no caixa através das saídas e entradas que nele ocorreram, sendo consideradas como agente destas mudanças as atividades operacionais, financeiras e de investimentos. Neste sentido, o estudo busca responder a seguinte questão de pesquisa: **qual o comportamento dos indicadores de liquidez obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa de cinco empresas do setor de calçados no período de 2009 a 2011?**

## 1.2 OBJETIVOS

Os objetivos estão apresentados de duas formas: objetivo geral e objetivos específicos.

### 1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral do trabalho consiste em analisar os indicadores de liquidez obtidos por meio da demonstração de fluxo de caixa de cinco empresas do setor de calçados no período de 2009 a 2011.

### 1.2.2 Objetivos específicos

- a) Mapear os indicadores das medidas de desempenho obtidas da Demonstração de Fluxos de Caixa referente à cobertura de capital, qualidade do resultado, dispêndio de capital e retorno do fluxo de caixa de cinco empresas do setor de calçados;
- b) investigar as principais informações geradas através das medidas de desempenho obtidas da Demonstração de Fluxos de Caixa referente à cobertura de capital, qualidade do resultado, dispêndio de capital e retorno do fluxo de caixa para o período de 2009 a 2011 de cinco empresas do setor de calçados; e
- c) analisar o comportamento das medidas de desempenho obtidas da Demonstração de Fluxos de Caixa referente à cobertura de capital, qualidade do resultado, dispêndio de capital e retorno do fluxo de caixa para o período de 2009 a 2011 de cinco empresas do setor de calçados.

## 1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

A partir das Demonstrações Financeiras apresentadas pelas empresas podem-se extrair diversas informações que fornecem evidência da eficácia do empreendimento empresarial. Estas informações, ao serem comparados com os

índices do setor indicam a viabilidade do negócio e permitem avaliar a liquidez das empresas.

De acordo com Braga e Marques (2001) a DFC possui informações que podem facilitar a interpretação da situação financeira da empresa, através da utilização de quocientes extraídos de relação entre valores da DFC. Considera o fluxo de caixa operacional a medida absoluta mais relevante apresentada nesta demonstração.

Este estudo justifica-se pelo valor informacional que pode ser extraído da Demonstração dos Fluxos de Caixa, principalmente com a utilização de quocientes de desempenho obtidos desta demonstração que propiciam avaliar o desempenho dos fluxos de caixa. Através da análise destes indicadores a empresa pode aperfeiçoar a aplicação de recursos próprios e de terceiros, dimensionando o volume de ingressos e desembolsos dos fluxos de caixa.

Neste estudo serão analisados os indicadores de Cobertura de Juros com Caixa, Qualidade do Resultado, Dispendios de Capital e Retorno do Fluxo de Caixa. Esses indicadores apresentam informações consistentes para se evidenciar a situação econômica e financeira das empresas.

#### 1.4 ORGANIZAÇÃO DO CONTEÚDO

Este estudo será segregado em cinco seções distintas. Na primeira seção apresentam-se os aspectos introdutórios, que contemplam o problema de pesquisa, objetivos e justificativa do estudo e esta seção que descreve a organização do conteúdo.

Na segunda seção faz-se a fundamentação teórica do estudo. Em seguida, na terceira seção, descreve-se a procedimentos metodológicos utilizados. Após discorre-se sobre a análise dos dados e por último faz-se as conclusões e recomendações.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

Este capítulo contempla inicialmente os aspectos do comportamento dos indicadores de liquidez obtidos por meio da Demonstração de Fluxo de Caixa cinco empresas do setor de calçados no período de 2009 à 2011. Após descreve-se o assunto sobre os aspectos conceituais da DFC. Logo em seguida, discorre-se sobre as potencialidades da análise da DFC. Por último, apresentam-se as medidas de desempenho obtidas na Demonstração dos Fluxos de Caixa.

### **2.1 ASPECTOS CONCEITUAIS DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA**

A DFC tornou-se obrigatória a partir da Lei 11.638 de 2007. Algumas empresas, especialmente aquelas que realizam operações no mercado externo já vinha elaborando a DFC, visto ser exigida em muitos países. A normatização da DFC no Brasil ocorreu em 13 de junho de 2008 pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis através do CPC 03 – Demonstração dos Fluxos de Caixa. O CPC 03 determinou que as atividades das empresas sejam segregadas em três fluxos: operacional, financiamentos e investimentos.

A DFC é uma demonstração completa que é facilmente entendida pelos usuários, especialmente se comparada à Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR). Para elaborar a DFC parte-se do lucro líquido da empresa, ajustando-o de forma que exclua aqueles itens que afetaram o lucro da empresa, mas não o caixa para que se possa chegar ao caixa gerado pelas atividades operacionais, a partir daí evidencia-se de forma separada as atividades de investimento e financiamentos (SILVA, 2007).

A DFC apresentada pelo Método Indireto é bastante sistêmica, segundo Ludícibus et. al (2010). A partir do lucro líquido apurado na DRE (Demonstração de Resultado do Exercício) procede-se aos ajustes, pois nem todo o lucro afetou o caixa, desta forma evidencia-se o fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais. Eventos ocorridos em outras atividades também devem ser adicionados ou subtraídos do fluxo de caixa. Como é o caso do ganho ou perda gerado decorrente da venda de um bem ativo imobilizado, que normalmente é uma atividade de investimento.

Para Gitman (1997) a DFC determina os fluxos de caixa num determinado período, fornecendo uma visão dos fluxos de caixa da empresa referente às duas atividade operacionais, de investimento e de financiamento, reconciliando-o com as variações em seu caixa e títulos negociáveis.

De acordo com CPC 03 as Atividades Operacionais, normalmente, relacionam-se com as transações ocorridas na DRE. Exemplos: recebimentos de caixa pela venda de mercadorias e pela prestação de serviços; recebimentos de caixa decorrentes de royalties, honorários, comissões e outras receitas; pagamentos de caixa a fornecedores de mercadorias e serviços; pagamentos de caixa a empregados ou por conta de empregados; recebimentos e pagamentos de caixa por seguradora de prêmios e sinistros, anuidades e outros benefícios da apólice; pagamentos ou restituição de caixa de impostos sobre a renda, a menos que possam ser especificamente identificados com as atividades de financiamento ou de investimento; e recebimentos e pagamentos de caixa de contratos mantidos para negociação imediata ou disponíveis para venda futura.

Segundo o CPC 03, o montante dos fluxos de caixa decorrentes as atividades operacionais é um indicador de como a empresa está honrando seus compromissos sem recorrer a fontes externas de financiamento, demonstra a eficiência da empresa em gerar fluxos de caixa suficientes para amortizar empréstimos, manter a operação da empresa, pagar dividendos e juro sobre capital próprio e fazer novos investimentos, utilizando apenas as suas próprias fontes de financiamentos.

As Atividades de Investimento relacionam-se com o aumento e diminuição dos ativos de longo prazo (não circulante) que a empresa utiliza para produzir bens e serviços. Algumas transações que abrangem as atividades de investimentos são: caixa recebido pela emissão de ações ou outros instrumentos patrimoniais; pagamentos em caixa a investidores para adquirir ou resgatar ações da entidade; caixa recebido pela emissão de debêntures, empréstimos, notas promissórias, outros títulos de dívida, hipotecas e outros empréstimos de curto e longo prazos; amortização de empréstimos e financiamentos; e pagamentos em caixa pelo arrendatário para redução do passivo relativo a arrendamento mercantil financeiro. Os fluxos das Atividades de Investimentos podem prever a eventual exigência sobre fluxos de caixa pelos fornecedores de capital à empresa, e a capacidade da

empresa em financiar as atividades operacionais e de financiamento utilizando recursos externos (CPC 03).

Quanto as Atividade de Financiamento, o CPC 03 argumenta que, os fluxos das Atividades de Financiamento relacionam-se com os empréstimos de credores e investidores à entidade. Incluem as atividades de financiamentos: pagamentos em caixa para aquisição de ativo imobilizado, intangíveis e outros ativos de longo prazo. Esses pagamentos incluem aqueles relacionados aos custos de desenvolvimento ativados e aos ativos imobilizados de construção própria; recebimentos de caixa resultantes da venda de ativo imobilizado, intangíveis e outros ativos de longo prazo; pagamentos em caixa para aquisição de instrumentos patrimoniais ou instrumentos de dívida de outras entidades e participações societárias em joint ventures (exceto aqueles pagamentos referentes a títulos considerados como equivalentes de caixa ou aqueles mantidos para negociação imediata ou futura); recebimentos de caixa provenientes da venda de instrumentos patrimoniais ou instrumentos de dívida de outras entidades e participações societárias em joint ventures (exceto aqueles recebimentos referentes aos títulos considerados como equivalentes de caixa e aqueles mantidos para negociação imediata ou futura); adiantamentos em caixa e empréstimos feitos a terceiros (exceto aqueles adiantamentos e empréstimos feitos por instituição financeira); recebimentos de caixa pela liquidação de adiantamentos ou amortização de empréstimos concedidos a terceiros (exceto aqueles adiantamentos e empréstimos de instituição financeira); pagamentos em caixa por contratos futuros, a termo, de opção e swap, exceto quando tais contratos forem mantidos para negociação imediata ou futura, ou os pagamentos forem classificados como atividades de financiamento; e recebimentos de caixa por contratos futuros, a termo, de opção e swap, exceto quando tais contratos forem mantidos para negociação imediata ou venda futura, ou os recebimentos forem classificados como atividades de financiamento.

As Atividades de Financiamento, de acordo com o CPC 03, estão relacionadas com as variações nos ativos de longo prazo, do Não Circulante no Balanço Patrimonial, que a empresa utiliza para produzir bens e serviços. Nas atividades de financiamento estão incluídas a concessão e recebimento de empréstimos, aquisição e venda de instrumentos financeiros e patrimoniais de outras entidades e a aquisição e alienação de imobilizado e de participações



societárias classificadas como investimento. Também abrangem as aplicações financeiras, inclusive de curto prazo, exceto aquelas que geram ativos classificados como equivalentes de caixa, destinadas a dar remuneração a recursos temporariamente especulativos e ociosos.

Conforme o quadro abaixo, segundo Campos Filho (1999, p. 26 e 27) os grupos de atividades para a elaboração da Demonstração de Fluxo de Caixa são os seguinte:

**Quadro 1:** Grupos de atividades para a elaboração da Demonstração de Fluxo de Caixa

<b>Atividades Operacionais</b>	<b>Atividades de Investimentos</b>	<b>Atividades de Financiamentos</b>
Recebimentos Operacionais de: Clientes por vendas a vista Clientes por vendas a prazo Clientes – adiantamentos Rendimentos de aplicações financeiras Juros de empréstimos concedidos Dividendos recebidos Outros recebimentos  Pagamentos Operacionais a: Fornecedores de matérias-primas Fornecedores de mercadorias Adiantamentos a fornecedores Salários e encargos Utilidades e serviços Tributos Encargos financeiros Outros pagamentos	Aplicações financeiras (com prazo de vencimento maior que três meses) Empréstimos concedidos Participações em controladas/coligadas Participações em outras empresas  Terrenos Obras Cíveis Móveis – utensílios – instalações Máquinas – ferramentas – equipamentos Veículos de uso Equipamentos de processamento de dados Software/aplicativos de informática	Empréstimos bancários Financiamento/leasing Recursos próprios (-) Dividendos pagos

Fonte: Campos Filho (1999, p. 26 e 27)

## 2.2 POTENCIALIDADES DA ANÁLISE DOS FLUXOS DE CAIXA

Segundo Silva (2007), a expressão fluxo de caixa pode ser compreendida como: fluxo de caixa passado, fluxo de caixa previsto e fluxo de caixa passado ajustado aos usos futuros de recursos, sendo que uma das funções do gestor é comprar o caixa previsto do caixa realizado.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa é fundamental em qualquer atividade empresarial e até mesmo para pessoas físicas, sendo importante para solucionar problemas de insolvência e liquidez. Dentre os principais objetivos para se

apresentar a Demonstração dos Fluxos de Caixa, insere-se a necessidade de avaliar as alternativas de investimento, avaliar e controlar ao longo do tempo as decisões mais importantes que são tomadas na empresa, como reflexos monetários, avaliar as situações presente e futura de caixa da empresa, posicionando-a para que não chegue a situação de liquidez e certificar que os excessos momentâneos de caixa estão sendo devidamente aplicados (MATARAZZO, 2007).

Iudícibus et. al (2010), destacam que, primeiramente o objetivo da DFC é apresentar informações relevantes quanto aos pagamentos e recebimentos em dinheiro ocorridos num determinado período para que se possa avaliar a capacidade da empresa gerar caixa e equivalente de caixa e como pode utilizar esses fluxos.

Os investidores, credores e demais usuários podem obter diversas informações ao analisar a DFC, sobretudo, se for analisada em conjunto com demais demonstrações. Dentre estas informações destacam-se a capacidade da empresa gerar fluxos líquidos positivos de caixa, honrar seus compromissos, pagar dividendos, retornar empréstimos obtidos, a taxa de conversão de lucro em caixa, a desempenho operacional de diversas empresas, pois a DFC elimina os efeitos de distintos tratamentos contábeis para as mesmas transações e eventos (IUDÍCIBUS, et. al, 2010).

A DFC é uma demonstração para prover a capacidade de a empresa pagar dividendos aos seus investidores. Comumente os dividendos de uma empresa são fixados baseados no lucro líquido contábil. Segundo Hendriksen e Van Breda (2007), quando a administração da empresa decide fixar os dividendos como fração constante no lucro líquido, o que interessa ao investidor é a projeção do lucro líquido para aferir o dividendo futuro. No entanto, argumentam que, diversos fatores devem ser estimados para o pagamento dos dividendos, tais como: disponibilidade de numerários, oportunidades e ameaças da empresa, políticas de financiamento, etc.

Portanto determinar os dividendos tomando como base o lucro líquido publicado pode levar à distorções, devido a deficiências na vinculação entre o lucro líquido e as receitas e despesas. Assim o uso do fluxo de caixa evita distorções entre a fixação dos dividendos com base no lucro líquido publicado e a capacidade de a empresa efetivar o pagamento destes dividendos.

Para Hendriksen e Van Breda (2007, p.175) o objetivo da informação sobre fluxos de caixa é auxiliar os usuários destas informações, tais como: investidores e

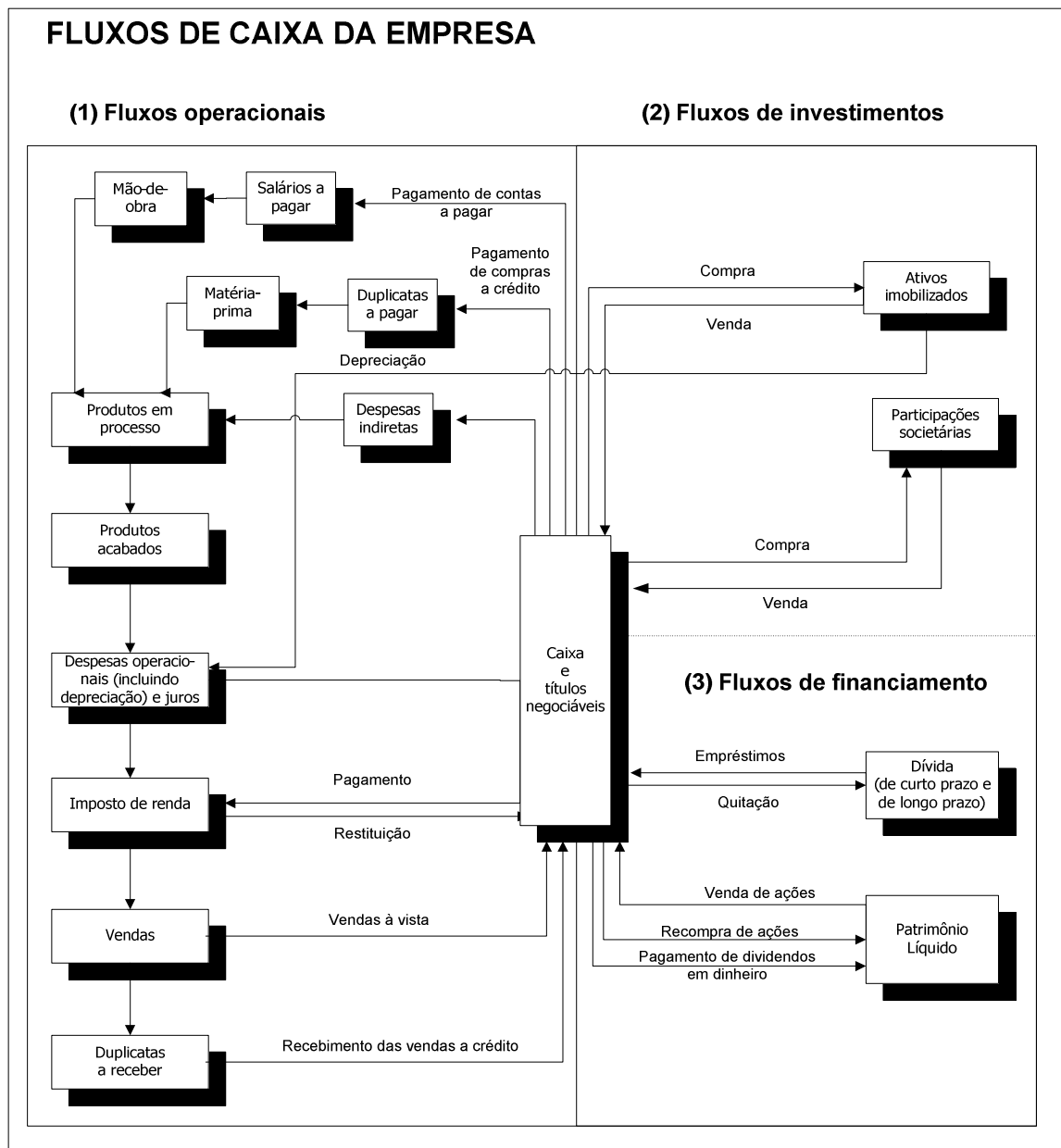
credores quanto a expectativa de recebimentos de dividendos, juros, empréstimos, resgates e vencimentos de títulos. As informações que são fornecidas a estes investidores ou credores são baseadas no modelo de fluxos de caixa descontados, que é essencialmente o modelo utilizado na análise do custo de capital. Os investidores emprestam dinheiro as empresas e esperam que o retorno seja ao menos equivalente as taxas de juros de mercado em um investimento de risco equivalente.

Conforme Gropelli e Nikbakht (2006) a demonstração dos fluxos de caixa fornecem condições para que os administradores possam controlar e entender os fatores externos bem como as políticas internas que influenciam os fluxos de caixa da empresa. Além de propiciar uma análise de como o caixa foi gerado e como foi utilizado na condução negócio. Um fluxo de caixa pode ser montado a partir da conta disponibilidades, de relatórios da tesouraria e ainda a partir das demonstrações contábeis, sendo este último questionado. Discute-se sua montagem a partir das demonstrações contábeis para saber a diferença entre fluxo de caixa e o fluxo de capital circulante líquido (MARTINS e ASSAF NETO, 1986).

No enfoque de Salazar e Benedicto (2004) a demonstração dos fluxos de caixa apresenta a situação financeira da empresa abrangendo vários períodos e demonstram quais foram os motivos das variações ocorridas no Balanço Patrimonial, sendo que o Balanço Patrimonial demonstra a situação financeira da empresa num único período.

Para Gitman (1997), a Demonstração dos Fluxos de Caixa determina os fluxos de caixa num determinado período, fornecendo uma visão dos fluxos de caixa da empresa referente às suas atividades operacionais, de investimento e de financiamento, reconciliando-a com as variações em seu caixa e títulos negociáveis, conforme representado na Figura 1.

**Figura 1: Fluxo de Caixa da Empresa**



Fonte: Gitman (2007, p. 87).

Para Iudícibus, et. al (2010) Método Indireto de apresentação da DFC tem a capacidade de prover claramente que determinadas variações no caixa gerado pelas operações decorre de alterações nos prazos de pagamentos ou recebimentos ou incrementos nos estoques. Podendo ocorrer num determinado exercício um aumento no caixa das operações decorrente da redução do prazo de clientes ou aumento no prazo de pagamento aos fornecedores.

## 2.3 MEDIDAS DE DESEMPENHO OBTIDAS DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

De acordo com Braga e Marques (2001), a leitura da situação financeira da empresa pode ser facilitada utilizando quocientes extraídos de relações entre valores da DFC, sendo o fluxo de Caixa Operacional a medida absoluta mais relevante mostrada no relatório. Considera a DFC como base para cálculos de muitos indicadores financeiros. Esses índices foram classificados em quatro categorias, cujos propósitos variam da avaliação da capacidade de pagamento do negócio até a determinação das taxas de retorno de caixa. As categorias são: Quociente de Cobertura de Caixa; Quociente de Qualidade do resultado; Quociente de Dispendios de Capital e Retorno do Fluxo de Caixa.

Destacam, no entanto, que o valor do fluxo líquido de caixa gerado nas operações (FCO) exclui as transações não usuais, considerando em separado as transações não rotineiras. No que concerne Braga e Marques (2001), os Quocientes da Cobertura de Caixa possibilitam a avaliação da liquidez da empresa e abrangem três índices conforme o Quadro 2.

**Quadro 2:** Quocientes de Cobertura de Caixa

Cobertura de juros com caixa	=	FCO antes de juros e impostos / juros
Cobertura de dívidas com caixa	=	(FCO – dividendo total) / exigível
Cobertura de dividendos com caixa	=	FCO / dividendos totais

Fonte: Braga e Marques (2001)

O índice de *cobertura de juros com caixa* relaciona o número de períodos que as saídas de caixa pelos juros são cobertas pelos fluxos de FCO, excluindo destes os pagamentos de juros e encargos com dívidas, imposto de renda e contribuição social sobre o lucro. O resultado deste índice, quando comparado ao padrão do setor, indica a capacidade de negócio atender seus compromissos financeiros.

Braga e Marques (2001), argumentam que para dar continuidade aos negócios da empresa deve-se atender, além do pagamento dos juros e encargos da dívida, ao pagamento do principal da dívida. O quociente de *cobertura de dívidas com caixa*

leva em consideração a dívida total da empresa e evidencia se o fluxo de FCO retido tem sido adequado para cumprir os vencimentos das dívidas dentro do exercício.

O quociente de *cobertura de dividendos com caixa* evidencia a capacidade de pagar dividendos preferenciais e ordinários atuais com base no fluxo de FCO normal, permitindo avaliar a capacidade de a empresa pagar todos os dividendos previstos no estatuto social (BRAGA e MARQUES, 2001).

A segunda categoria, no enfoque de Braga e Marques (2001), apresentada no Quadro 3, corresponde aos Quocientes de Qualidade do Resultado. O primeiro indicador consiste na *qualidade das vendas*, medindo a proporção das receitas e vendas, convertidas em dinheiro no exercício pelos recebimentos e cobranças de clientes. No entanto, esta e outras informações aparecem nas demonstrações bem agregadas, dificultando sua determinação.

**Quadro 3:** Quocientes de Qualidade do Resultado

Qualidade das vendas	=	Caixa das vendas / vendas
Qualidade do resultado	=	FCO / resultado operacional
e		FCO antes de juros e impostos / resultado antes de juros, impostos e depreciação

Fonte: Braga e Marques (2001)

Segundo Braga e Marques (2001), o segundo indicador desta categoria, determina a *qualidade do resultado*, comprando os fluxos FCO ao resultado operacional. O quociente pretende fornecer uma indicação da dispersão entre fluxos de caixa e lucros divulgados. Pois o lucro é o resultado de receitas, custos e despesas, que englobam inclusive, valores ainda não recebidos ou pagos e despesas não desembolsáveis, como a depreciação. O que acaba por não provocar um impacto direto no caixa, causando diferenças acentuadas entre os montantes de fluxo de caixa e os lucros. Uma forma de resultar uma melhor aproximação do caixa ao resultado das operações consiste na alternativa de cálculo do indicador de qualidade do resultado, considerando o fluxo de FCO antes dos pagamentos de juros e impostos dividido pelo resultado operacional antes das despesas financeiras, com impostos e depreciação. Essa relação elimina alguns dos principais itens que

não afetaram o disponível corrente, contidos na demonstração de resultado, como depreciação, variações monetárias e cambiais de longo prazo e impostos diferidos.

Braga e Marques (2001), mostram na terceira categoria os Quocientes de Dispêndios de Capital, conforme demonstrado no Quadro 4.

**Quadro 4:** Quocientes de Dispêndios de Capital

Aquisições de capital	=	(FCO – dividendo total) / caixa pago por investimentos de capital
Investimento / financiamento	=	Fluxo de caixa liq. Para investimentos / fluxo de caixa líq. De financiamentos
e		Fluxo de caixa líquido para investimentos / fluxo de caixa líquido de operações e financiamentos

Fonte: Braga e Marques (2001)

O primeiro indicador, quociente de *aquisições de capital*, sinaliza a habilidade do negócio em atender suas necessidades por dispêndios líquidos de capital (aquisições menos alienações), calculado como fluxos de caixa operacionais retidos divididos pelas aquisições líquidos de ativos pelas aquisições líquidas de ativos produtivos (imobilizados). Utiliza-se o montante de fluxos de caixas retidos após o pagamento dos dividendos como um parâmetro da disponibilidade efetiva de caixa para financiamento daqueles investimentos. O segundo indicador desta categoria faz a relação entre *investimentos e financiamentos* e compara os fluxos líquidos necessários para finalidades de investimento, com aqueles gerados de financiamentos. Os fluxos de caixa das atividades de investimentos podem também ser comparados aos fluxos de caixa das atividades operacionais e, essas atividades tendem a flutuar de modo que variações acentuadas sejam verificadas em determinados períodos. Uma alternativa, seria utilizar valores médios obtidos a partir de uma série de anos.

A quarta categoria, segundo Braga e Marques (2001), consiste no retorno dos Fluxos de Caixa, que abrange os indicadores de fluxo de caixa por ação e retorno sobre investimento, conforme o Quadro 5.

**Quadro 5:** Retornos do Fluxo de Caixa

Fluxo de caixa por ação	=	(FCO – dividendos preferenciais) / quantidade de ações ordinárias
Retorno do caixa sobre os ativos	=	FCO antes de juros e impostos / ativos totais
Retorno sobre passivo e patrimônio líquido	=	FCO / (patrimônio líquido + exigível de longo prazo)
Retorno sobre o patrimônio líquido	=	FCO / patrimônio líquido

Fonte: Braga e Marques (2001)

O primeiro indicador calcula o *fluxo de caixa por ação*, o caixa disponível aos acionistas ordinários, dividido pelo número médio ponderado de ações ordinárias em circulação. O fluxo de caixa por ação sinaliza o fluxo de caixa de caixa operacional atribuível a cada ação ordinária. O segundo indicador, *retorno de caixa sobre ativos totais*, computado numa base caixa antes de impostos e juros, equivale ao retorno sobre investimento total, que é considerada inclusive, para avaliação de investimentos. O terceiro indicador, *retorno de caixa sobre o capital investido*, sinaliza o potencial de recuperação de caixa do negócio para esses investidores. Essa medida seria melhor formulada antes das distribuições pagas aos investidores, o que implica o uso de uma base antes dos juros, e mesmo de impostos. O quarto indicador, *retorno do patrimônio da empresa*, mede a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas. Divide-se os fluxos FCO pelo patrimônio líquido. Sendo que estes fluxos, não devem eliminar o efeito dos custos de capital de terceiros: juros e encargos pagos.



### **3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

Descrevem-se, neste capítulo, os procedimentos metodológicos adotados no estudo. Inicialmente apresenta-se a caracterização da pesquisa. Em seguida, discorre-se sobre os instrumentos de coleta de dados e, logo após, sobre os procedimentos para análise dos dados coletados.

#### **3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA**

A Natureza da pesquisa é pesquisa aplicada. Será feita uma aplicação em cinco empresas do setor de calçados. Esta aplicação partirá da coleta das demonstrações de fluxos de caixa publicadas por estas empresas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e, extraíndo e interpretando destas demonstrações, medidas de desempenho capazes de avaliar a liquidez e retorno da empresa, de forma a propiciar ao investidor alternativas de análise.

Segundo Parra Filho e Santos (1998) a pesquisa aplicada é feita a partir de objetivos que visam a sua utilização prática, valendo-se das contribuições e teorias já existentes. Quanto ao tema e objetivos o estudo abordou a pesquisa descritiva e exploratória. A pesquisa descritiva busca o entendimento sobre determinados fatores analisados. Para Oliveira (1997) o estudo descritivo permite que o pesquisador obtenha uma melhor compreensão do comportamento de diversos fatores e elementos que influenciam um determinado fenômeno.

No enfoque de Andrade (1999) na pesquisa descritiva, os fatos estudados não são manipulados pelo pesquisador. Os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador interfira neles.

Já a pesquisa exploratória visa proporcionar maior familiaridade com o problema. Pois segundo Gil (1999), a pesquisa exploratória procura tornar o problema explícito ou a construir hipóteses. Envolve o trabalho bibliográfico e análise de exemplos que estimulam a decisão.

Quanto aos procedimentos, a pesquisa é documental, pois buscará informações nos documentos originais da empresa estudada, que ainda não receberam nenhum tratamento. Na abordagem do problema a pesquisa terá caráter

explicativo e qualitativo, pois os fenômenos estudados serão analisados e interpretados. Andrade (1999) afirma que a pesquisa explicativa procura aprofundar o conhecimento da realidade, buscando o motivo dos acontecimentos dos fatos.

Já a pesquisa qualitativa, segundo Oliveira (1997), procura descobrir a razão da verdade, entendendo a relação entre causa e o efeito do fenômeno estudado.

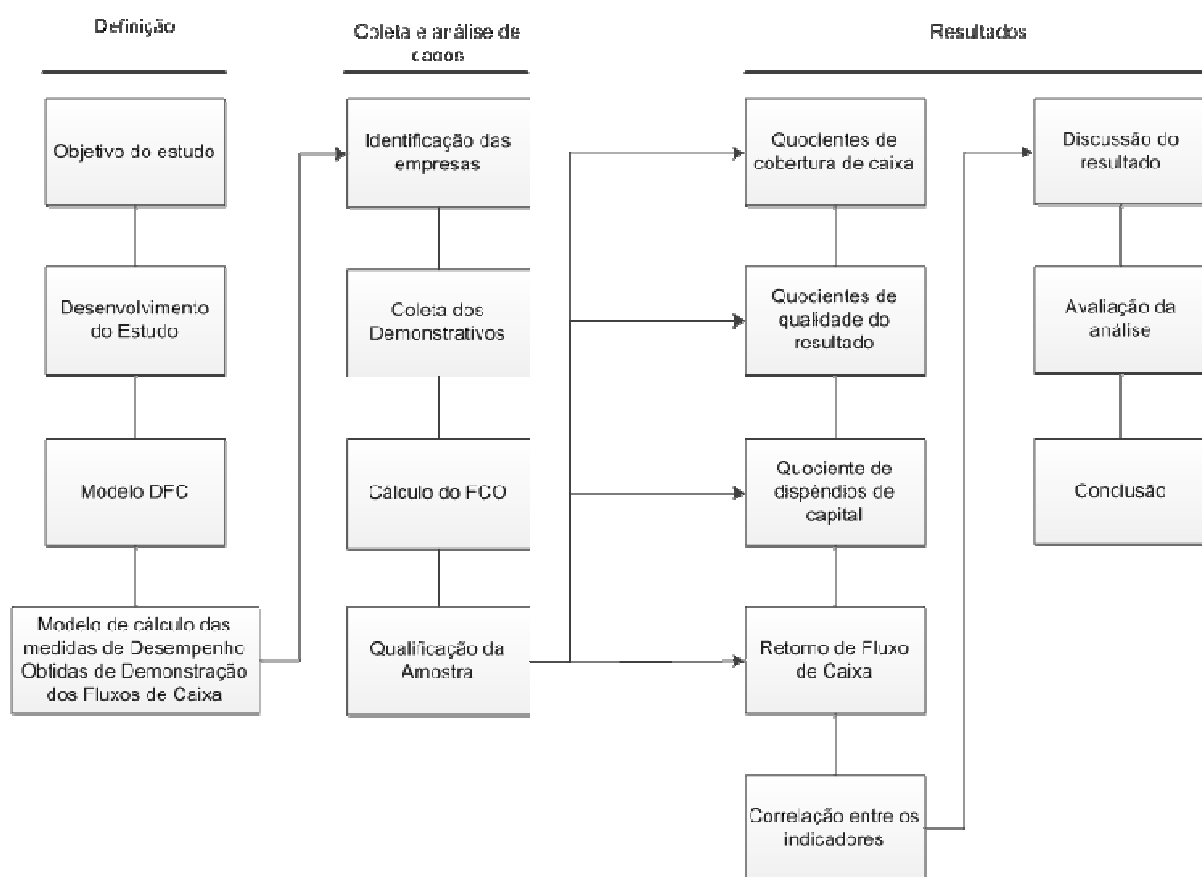
### 3.2 COLETA DE DADOS

Os dados serão coletados no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Serão obtidos no site, as Demonstrações de Fluxos de Caixa e Demonstração do Resultado do Exercício das cinco empresas do setor de calçados, que são objeto deste estudo desta pesquisa, dos períodos de 2009 a 2011.

A pesquisa desenvolveu-se em três fases como mostra a figura 2: definição da pesquisa, coleta e análise dos dados e resultados. Na primeira fase definiu-se os objetivos do estudo. Deu-se início a pesquisa através do estudo teórico empírico buscando conhecer as orientações legais sobre a forma de divulgação da DFC. O estudo bibliográfico permitiu verificar os aspectos conceituais da DFC, suas potencialidades e indicadores que podem ser obtidos a partir desta demonstração como as Medidas de Desempenho Obtidas da Demonstração de Fluxos de Caixa. Na segunda fase, estão a coleta de dados desenvolvidas através das obtenção das DFCs das empresas selecionadas e que, foram publicadas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no anos de 2008 a 2011. Logo em seguida está a qualificação da amostra e construção dos Fluxos de Caixa Operacionais (FCO).

Após, foram calculadas as quatro medidas de desempenho, consideradas mais importantes obtidas a partir da DFC: quocientes de cobertura de caixa, quocientes de qualidade do resultado, quocientes de dispêndio de capital e retorno do fluxo de caixa. Por último, estão a discussão dos resultados, avaliação da análise e conclusão da pesquisa.

**Figura 2: Roteio de Pesquisa**



Fonte: Adaptado de Yin (1989, p. 56)

### 3.3 ANÁLISE DOS DADOS

Os dados levantados são referente ao período de 2009 a 2011, obtidos das Demonstrações de Resultado de cinco empresas do setor de calçados. Serão coletados as informações contidas na DFC dos fluxos de caixa das atividades e demais dados contidos nas demonstrações contábeis que serão necessários para cálculo das medidas de desempenho. Coletados os dados, procedem-se os cálculos das quatro categorias de medidas de desempenho obtidas da Demonstração de Fluxos de Caixa, que são: Quocientes de Cobertura de Caixa, Quocientes de Qualidade do Resultado, Quocientes de Dispendios de Capital, Retorno do Fluxo de Caixa. Em seguida será feita a análise dos índices e a correlação entre eles.

## **4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS**

Neste capítulo serão apresentadas a descrição da amostra e a análise dos dados.

### **4.1 DESCRIÇÃO DA AMOSTRA**

A amostra escolhida foram as cinco maiores empresas brasileiras de capital aberto do setor de calçados. Estas empresas são: Alpargatas S.A., Grendene S.A., Vulcabras/Azaleia S.A, Arezzo Indústria e Comércio S.A. e Cambuci S.A.

A Alpargatas S.A. foi constituída em 1907 e seu registro na CVM é a 1977. No seu portfólio estão as marcas: Havaianas, Mizuno, Topper, Rainha, Timberland, Dupé e Sete Leguas. A Grendene foi constituída em 1971, e seu registro da CVM é de 2004. A Vulcabras / Azaléia S.A. foi constituída em 1952 e seu registro na CVM é de 1977. No seu portfólio estão as marcas: Azaléia, AZ, Dijean, Funny, Opanka, OLK, Olympikus e Reebok. A Cambuci S.A. foi constituída em 1945 e teve seu capital aberto em 1985, as marcas do seu portfólio são Penalty e Stadium.

### **4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS**

A partir da coleta dos dados das cinco empresas, foram tabulados os dados obtidos nas demonstrações contábeis das empresas que estão disponíveis no site da CVM. A seguir, a figura 3, apresenta-se as informações utilizadas para cálculo dos indicadores.

**Figura 3:** Informações para Cálculo dos Indicadores

	INFORMAÇÕES PARA CÁLCULO DOS INDICADORES														
	VULCABRAS			AREZZO			GRENDENE			ALPARGATAS			CAMBUCI		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Caixa Líquido das Atividade Operacionais	-195.722	178.837	111.626	43.038	20.457	39.911	68.147	246.930	163.086	332.726	368.377	324.371	-21.394	16.192	23.039
Caixa Líquido das Atividades de Investimento	-119.377	-165.158	-102.628	-168.294	-12.891	-16.949	214.937	-163.512	47.726	-87.393	-155.750	-55.312	-14.517	-10.841	-8.732
Caixa Líquido das Atividades Financiamento	291.402	-59.705	14.951	132.780	-38.553	-37.796	-268.862	-66.887	-224.573	-258.544	7.006	-127.477	43.475	-17	-15.576
Passivo Circulante + Passivo Não Circulante	1.333.490	1.083.127	1.161.790	126.581	121.938	118.495	244.672	322.615	302.596	952.695	909.462	706.332	193.382	144.048	141.249
Passivo Não Circulante	673.566	454.502	534.278	24.263	28.152	25.837	15.123	16.766	34.619	286.396	302.641	315.599	97.129	102.601	87.918
Patrimônio Líquido	213.030	529.522	446.081	384.047	146.218	119.532	1.800.952	1.675.666	1.464.569	1.489.859	1.348.073	1.129.972	40.483	34.699	22.351
Ativo Total	1.546.520	1.612.649	1.607.871	510.628	268.156	238.027	2.045.624	1.998.281	1.767.165	2.442.554	2.257.535	1.836.304	233.865	178.747	163.600
Resultado Operacional	-315.989	121.009	136.867	91.613	64.534	48.739	305.451	312.467	272.101	309.067	307.211	120.705	6.559	9.449	69.630
Variação Clientes	107.069	13.891	-59.007	-47.118	-29.170	-13.218	-106.354	34.930	-130.878	-82.264	-26.525	-2.885	-11.837	3.714	12.808
Receita	1.529.197	1.953.133	1.597.101	678.907	571.525	412.063	1.482.636	1.604.507	1.455.757	2.574.700	2.231.875	1.927.021	278.773	247.758	222.921
Caixa Pago por Investimento de Capital	114.615	154.245	77.548	30.239	14.183	11.170	36.326	28.600	30.350	89.744	46.670	56.082	14.517	10.841	8.732
Dividendos Pagos	29.039	74.383	0	28.026	39.485	21.315	183.441	104.615	120.000	102.159	63.836	29.485	0	0	0
Juros e Impostos	113.672	58.314	47.931	33.839	24.755	10.113	45.692	53.550	37.492	31.797	25.972	5.558	271	271	0
Numero de Ações Capital	280.000	70.000	70.000	88.542	78.248	19.562	300.720	300.720	300.000	181.524	181.524	9.076	12.421	12.421	3.105

Fonte: Elaborado pela autora

Com base nas informações da figura 3, calculou-se os indicadores de desempenho conforme a figura 4.

**Figura 4:** Indicadores de Desempenho

INDICADORES	VULCABRAS			AREZZO			GRENDENE			ALPARGATAS			CAMBUCI		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009
<b>Quocientes de Cobertura de Caixa</b>															
Cobertura de Juros com Caixa = FCO antes de juros e impostos / juros	-1,02	4,73	3,71				10,49	8,55	9,21						
Cobertura de dívidas com caixa = FCO - dividendo total / exigível	-0,17	0,10	0,10	0,12	####	0,16	####	0,44	0,14	0,24	0,33	0,42	-0,11	0,11	0,16
Cobertura de dividendos com caixa = FCO/dividendos totais	-6,74	2,40	0	1,54	0,52	1,87	0,37	2,36	1,36	3,26	5,77	11,00	0	0	0
<b>Quociente de Qualidade do Resultado</b>															
Qualidade das vendas = Caixa das vendas / vendas	0,070	0,007	-0,037	-0,069	-0,051	-0,032	-0,072	0,022	-0,090	-0,032	-0,012	-0,001	-0,042	0,015	0,057
Qualidade do resultado = FCO / resultado operacional	0,619	1,48	0,82	0,47	0,32	0,82	0,22	0,79	0,60	1,08	1,20	2,69	-3,26	1,71	0,33
<b>Quociente de Dispendio de Capital</b>															
Aquisições de Capital = (FCO-dividendo total) / caixa pago por investimentos de capital	-1,96	0,68	1,44	0,50	-1,34	1,66	-3,17	4,98	1,42	2,57	6,53	5,26	-1,47	1,49	2,64
Investimento / Financiamento = Fluxo de caixa liq. Para investimento / fluxo de caixa liq. de financiamentos	0,41	-2,77	6,86	1,27	-0,33	-0,45	-0,80	-2,44	-0,21	-0,34	22,23	-0,43	0,33	-637,71	-0,56
<b>Retorno do Fluxo de caixa</b>															
Fluxo de Caixa por Ação = (FCO - dividendos preferenciais) / quantidade de ações ordinárias	-0,80	1,49	1,59	0,17	-0,24	0,95	-0,38	0,47	0,14	1,27	1,68	32,49	-1,72	1,30	7,42
Retorno do Caixa sobre os Ativos = FCO antes juros e impostos / ativos totais	-0,05	0,15	0,10	0,15	0,17	0,21	0,06	0,15	0,11	0,12	0,17	0,18	-0,09	0,09	0,14
Retorno o Patrimônio Líquido = FCO / Patrimônio Líquido	-0,92	0,34	0,25	0,11	0,14	0,33	0,04	0,15	0,11	0,22	0,27	0,29	-0,53	0,47	1,03
Retorno sobre Passivo e Patrimônio Líquido = FCO / (Patrimônio Líquido + Exigível de Longo Prazo)	-0,22	0,18	0,11	0,11	0,12	0,27	0,04	0,15	0,11	0,19	0,22	0,22	-0,16	0,12	0,21

Fonte: Elaborado pela autora

#### 4.2.1 Análise dos indicadores de Cobertura de Caixa

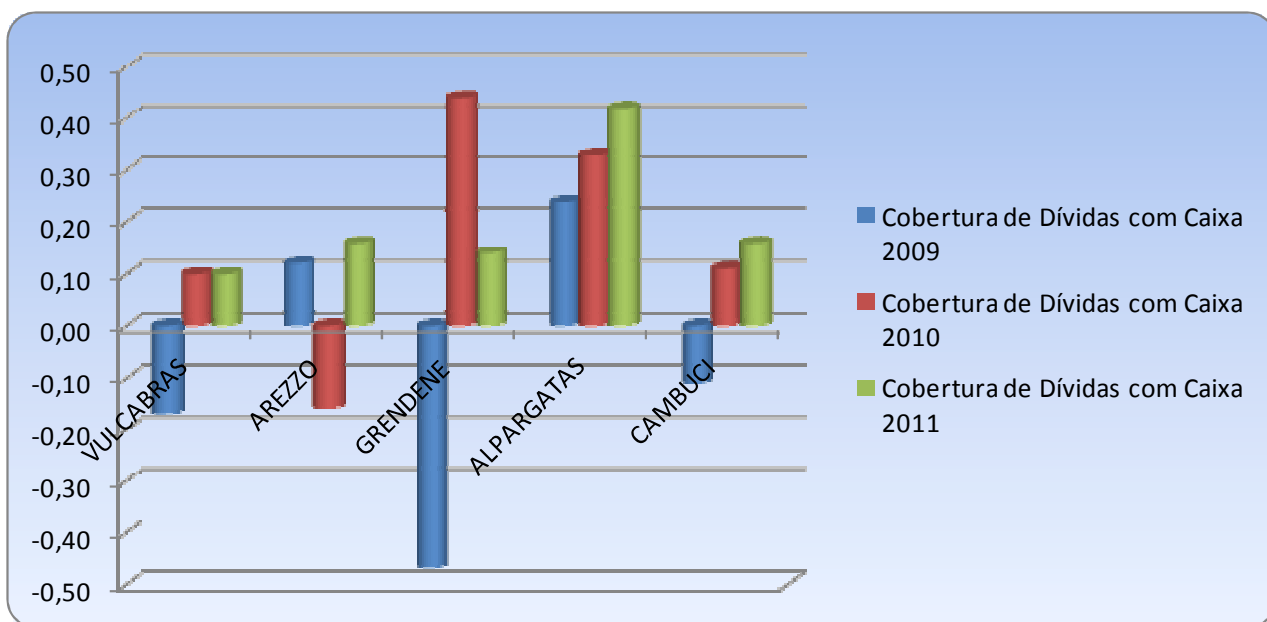
Os indicadores de Cobertura de Caixa foram calculados de acordo com as demonstrações contábeis publicadas pelas empresas em 2009, 2010 e 2011 no site da Comissão de Valores Mobiliários. Estes índices possibilitam avaliar a liquidez do empreendimento. Os índices de Cobertura de Juros com Caixa indica a capacidade da empresa em atender seus compromissos financeiros.

A empresa Vulcabras apresentou uma redução no caixa líquido gerado pelas operações no período de 2009 a 2011. Em 2011 o caixa gerado pelas operações foi negativo em -195.722, significando que a capacidade de solvência da empresa também diminuiu.

Em 2009, para cada R\$ 1,00 pago em juros, a atividade operacional ajustada gerou R\$ 3,71 de caixa livre, houve um excedente de R\$ 2,71 no exercício. Em 2010, a atividade operacional ajustada gerou R\$ 4,73 de caixa livre para cada R\$ 1,00 pago em juros, o excedente foi de R\$ 3,73. Em 2011, o FCO foi negativo, a Vulcabras não gerou caixa livre em menos de R\$ -1,02.

A empresa Grendene apresentou índices de Cobertura de Juros com Caixa favoráveis, conforme demonstrado no Gráfico 2, nos três períodos a empresa apresentou FCO positivo. Em 2009 para cada R\$ 1,00 de juros pagos, a atividade operacional gerou R\$ 9,21 de caixa livre. Em 2010, a Grendene gerou caixa livre de R\$ 8,55, a queda do resultado decorre do aumento no endividamento da empresa. Em 2011, para cada R\$ 1,00 de juros pagos a empresa gerou R\$ 10,49 de caixa livre.

O índice de Cobertura de Juros com Caixa das empresas Arezo, Alpargatas e Cambuci não foi possível calcular, pois as informações apresentadas na DFC de juros e principal pagos referente a empréstimos estavam informadas agrupados. Os índices de Cobertura de Dívidas com Caixa avalia a capacidade das empresas honrarem suas obrigações. Os indicadores de Cobertura de Dívidas com Caixa foram calculados conforme Gráfico 1.



**Gráfico 1:** Indicadores de Cobertura de Dívidas com Caixa

Com relação ao índice de Cobertura de Dívidas com Caixa, a Vulcabras apresentou um índice em 2011 desfavorável, pois seu fluxo operacional de caixa foi negativo no período. O Gráfico 3 demonstra o índice de Cobertura de Dívidas com Caixa no período de 2009 a 2011.

Em 2011 o FCO retido gerado pela Vulcabras não gerou caixa para cobrir as dívidas existentes e ainda consumiu recursos. O índice de Cobertura de Dívidas com Caixa, em 2011, foi negativo em 0,17. Em 2009 e 2010 o FCO retido gerou caixa para cobrir as dívidas. Praticamente não houve alteração neste índice de 2009 para 2010. Apesar do resultado do FCO de 2010 ter melhorado se comparado a 2009, e o endividamento em 2010 ser menor, o equilíbrio deste índice nos dois períodos justifica-se por não ter ocorrido distribuição de dividendos em 2009.

A empresa Arezzo apresentou em 2009, um índice positivo de Cobertura de Dívidas com Caixa, mostrando que a conseguiu quitar suas dívidas de curto e longo prazo com o flux de caixa operacional. Em 2010, este índice foi negativo, pois o FCO gerado apresentou uma redução em relação a 2009, verifica-se através da DFC que houve uma significativa variação na conta de Estoques, a empresa aplicou recursos para adquirir mercadorias. Em 2011, este índice voltou a ser posito. Houve uma variação positiva no FCO gerado de 2010 para 2011, demonstrando que o FCO retido gerou caixa suficiente para cobrir as dívidas.

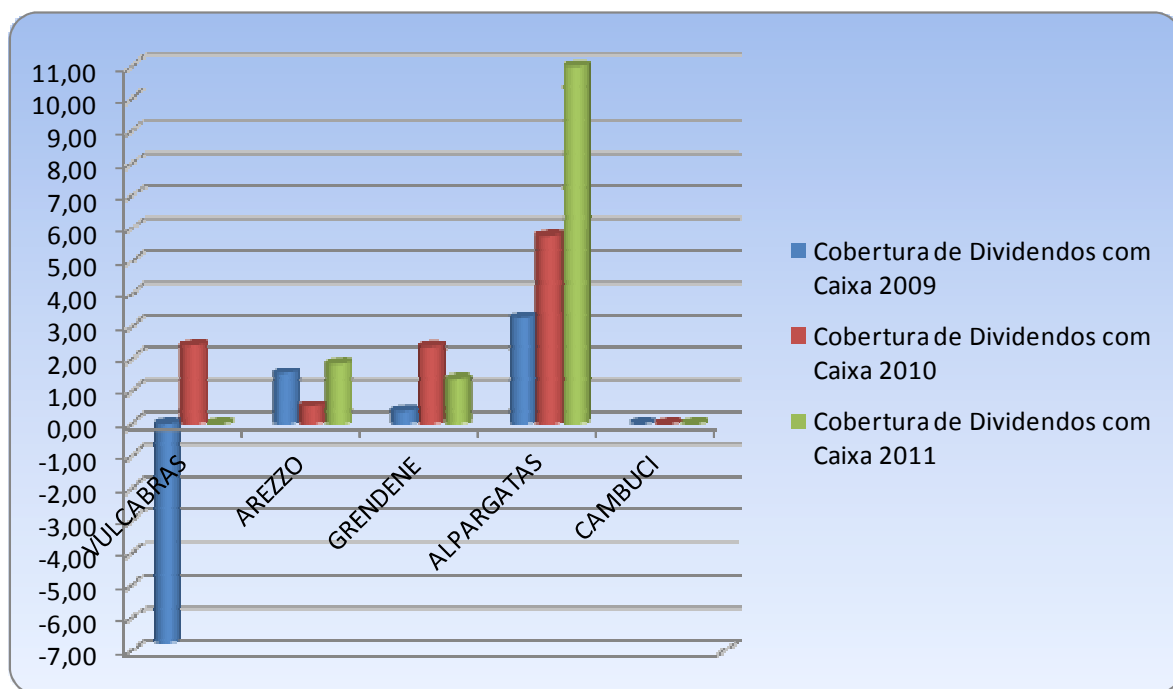


Em 2009 e 2010, a empresa Grendene apresentou índices de Cobertura de Dívidas com Caixa que possibilitam quitar suas obrigações de curto e longo prazo com o fluxo operacional. Em 2011, este índice ficou negativo, conforme Gráfico 5. O FCO gerado pela empresa em 2011 reduziu, se comparado aos dois anos anteriores. A conta de recebimentos de clientes teve uma significativa variação, contribuindo para o decréscimo deste índice. Isto demonstra que, a empresa ainda tem muitas contas para receber decorrente de vendas a prazo.

A empresa Alpargatas apresentou índices positivos nos três anos, demonstrando que possui capacidade de quitar suas dívidas com o fluxo de caixa operacional.

Quanto aos índices de cobertura de Dívidas com Caixa da empresa Cambuci, estes foram suficientes para a empresa honrar seus compromissos de curto e longo prazo, com fluxo de caixa operacional, nos períodos de 2009 e 2010. Em 2011, o FCO retido não gerou caixa para cobrir as dívidas existentes e ainda consumiu recursos. O FCO gerado pela empresa Cambuci em 2011 foi negativo, as maiores variações, conforme verificado nas DFCs da empresa, foram na conta de clientes a receber, evidenciado que grande parte das Receitas computadas no resultado ainda não foram recebidas, e na conta de Estoques.

Os quocientes de Cobertura de Dividendos com Caixa evidencia a capacidade de pagar dividendos preferenciais e ordinários atuais com base no FCO normal. Abaixo se apresenta o Gráfico 2 demonstrando a evolução deste quociente nos anos de 2009, 2010 e 2011 das cinco empresas estudadas



**Gráfico 2:** Indicadores de Cobertura de Dividendos com Caixa

Nos índices de Cobertura de Dividendos com Caixa, conforme o Gráfico 3, a empresa Vulcabras apresentou um índice negativo em 2011, devido a não ter gerado fluxo de caixa líquido das operações. Em 2010 a empresa apresentou um índice de Cobertura de Dividendos com Caixa de 2,40, evidenciando que a empresa conseguiu pagar os dividendos com o FCO do período. No ano de 2009 não foi possível calcular este índice, pois não constam informações de pagamento de dividendos na DFC apresentada pela empresa.

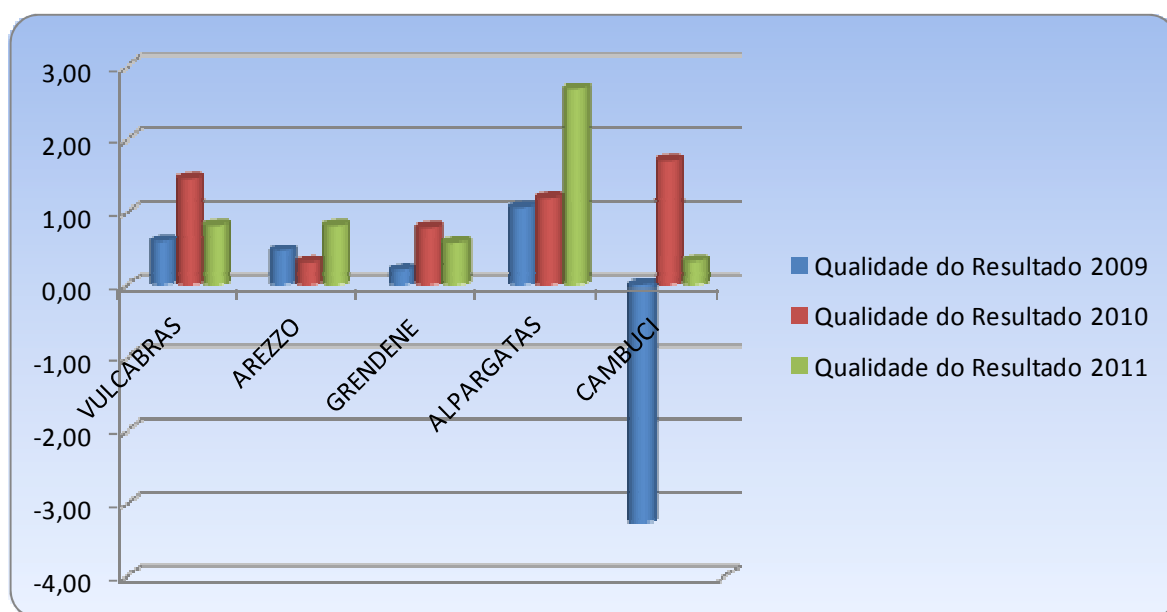
As empresas Arezzo, Grendene e Alpargatas apresentaram nos três períodos índices positivo, provando que apresenta capacidade de pagar seus dividendos com o fluxo operacional de caixa.

Quanto a empresa Arezzo, a maior variação foi no período de 2010. Neste período a distribuição de dividendos foi maior e o FCO foi menor, conforme já explicado, se comparado aos anos de 2009 e 2011. Já a empresa Grendene teve uma redução neste índice no período de 2011, pois o FCO gerado em 2011 foi menor que o gerado nos dois anos anteriores. A empresa Alpargatas apresentou índices favoráveis nos três anos, tendo este índice reduzido gradativamente de 2009 a 2011. O FCO manteve-se equilibrado nos três anos, porém a distribuição de dividendos aumentou significativamente de um ano para outro.

Não foi possível calcular o índice de Cobertura de Dividendos com Caixa da empresa Cambuci porque não há informações de pagamentos de dividendos nas demonstrações de 2009 a 2011.

#### 4.2.2 Análise dos indicadores de Qualidade do Resultado

Os indicadores de Qualidade do Resultado fornecem uma indicação da dispersão entre os fluxos de caixa e os lucros divulgados. A evolução dos indicadores das empresas Vulcabras, Arezzo, Grendene, Alpargatas e Cambuci, nos anos de 2009 a 2011, estão demonstrados no Gráfico 3.



**Gráfico 3:** Indicadores de Qualidade do Resultado

Quanto a empresa Vulcabras, em 2009, para cada R\$ 1,00 de lucro operacional líquido a empresa gerou R\$ 0,82 em caixa operacional. Em 2010 este índice melhorou, pois o lucro gerado pela empresa foi maior que ano anterior. Para cada R\$ 1,00 de lucro operacional líquido a empresa gerou R\$ 1,48 de caixa operacional. Em 2011, como a empresa apresentou FCO negativo, o índice informa que para cada R\$ 1,00 de lucro operacional, a empresa consumiu R\$ 0,619 de caixa.

Na qualidade do resultado para empresa Arezzo, para cada R\$ 1,00 de lucro operacional, o empreendimento gerou menos de R\$ 1,00 de caixa operacional nos três períodos analisados.

Em 2009, a Arezzo apresentou um resultado operacional menor que nos dois anos consecutivos, mas gerou R\$ 0,82 de FCO para cada R\$ 1,00 de lucro operacional. Em 2010 e 2011 a empresa consumiu mais recursos de caixa para gerar resultado operacional.

A empresa Grendene apresentou uma redução no índice de Qualidade do Resultado em 2011, se comparado aos dois anos anteriores, conforme pode ser evidenciado no Gráfico 10. Em 2009 para cada R\$ 1,00 de lucro operacional o empreendimento gerou R\$ 0,60 em caixa operacional. Em 2010 para cada R\$ 1,00 de lucro operacional o empreendimento gerou R\$ 0,79 em caixa operacional. Já em 2011, para cada R\$ 1,00 de lucro operacional o empreendimento gerou R\$ 0,22 de caixa operacional.

Os índices de Qualidade do Resultado da empresa Alpargatas decresceram de 2009 para 2011. Porém nos três anos gerou mais de R\$ 1,00 de caixa operacional para cada R\$ 1,00 de lucro operacional. Isto demonstra que de 2009 a 2011 a empresa consumiu mais recursos de caixa para que gerasse resultado operacional.

Quanto a empresa Cambuci, em 2009 para cada R\$ 1,00 de lucro operacional o empreendimento gerou R\$ 0,33 em caixa operacional. Em 2010, para cada R\$ 1,00 de lucro operacional o empreendimento gerou R\$ 1,71 em caixa operacional. Em 2011, a empresa apresentou FCO negativo, sendo que, para R\$ 1,00 de resultado operacional, a empresa consumiu R\$ 3,26 de caixa.

#### 4.2.3 Análise dos indicadores de Dispersão de Capital

A capacidade de a empresa pagar as aquisições de ativos com o caixa líquido gerado nas operações é evidenciada nos índices de Dispersão de Capital.

A empresa Vulcabras apresenta índices de Aquisições de Capital positivos em 2009 e 2010, demonstrando a capacidade do caixa operacional da empresa

pagar as aquisições de ativos. Em 2011, o índice de Aquisição de Capital da empresa foi negativo, pois o FCO da empresa foi negativo, isto implica que, neste período, a Vulcabras não conseguiu cobrir os investimentos com o caixa gerado nas operações.

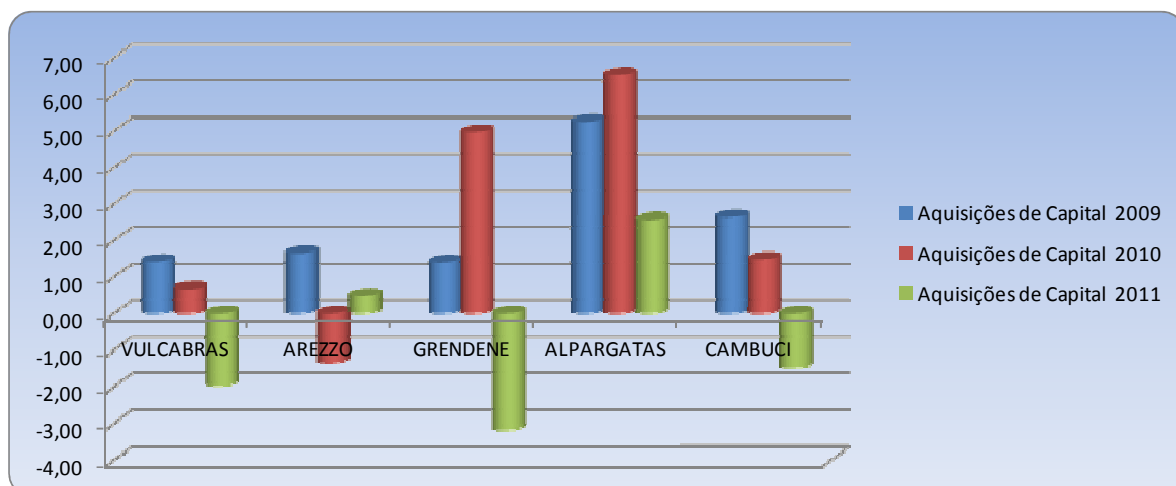
A empresa Arezzo apresentou bons índices de Aquisição de capital em 2009 e 2011. Em 2010 não conseguiu financiar seus investimentos de capital com os fluxos operacionais. Neste período o FCO gerado pela empresa foi menor, se comparado a 2009 e 2011, e os dividendos distribuídos foram maiores.

Quanto aos índices de Aquisição de Capital da empresa Grendene, em 2009 e 2010 os a empresa gerou índices que comprovam que possui capacidade de financiar seus investimentos de capital com os fluxos operacionais gerados. Em 2011, ocorre o contrário, o índice de Aquisição de Capital ficou negativo, evidenciando que neste período a empresa não consegue financiar os seus investimentos de capital com os seus fluxos operacionais, precisando recorrer a terceiros.

A empresa Alpargatas apresentou bons índices nos três períodos analisados, sinalizando a habilidade da empresa em atender suas necessidades por dispêndios líquidos de capital.

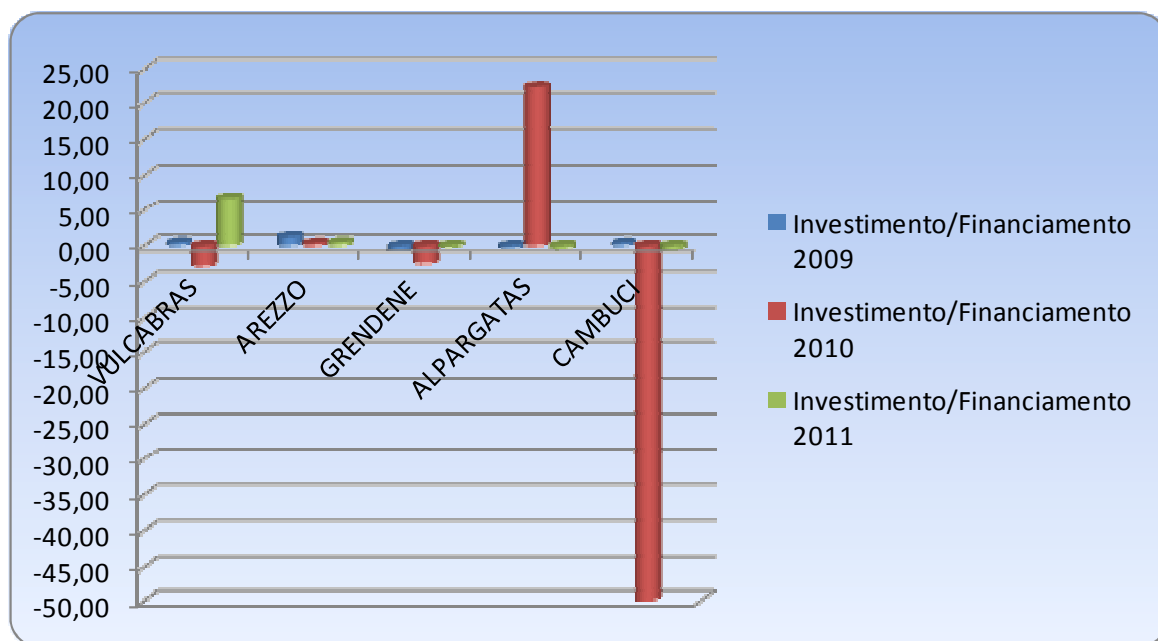
A empresa Cambuci apresentou índices positivos em 2009 e 2010, porém em 2011 como o caixa líquido gerado pelas operações foi negativo, não conseguiu financiar seus investimentos de capital com os fluxos operacionais gerados.

Abaixo se apresenta o Gráfico 4, demonstrando a evolução do índice de Aquisição de Capital dos anos 2009, 2010 e 2011 da empresas Vulcabras, Arezzo, Grendene, Alpargatas e Cambuci.



**Gráfico 4:** Quocientes de Aquisição de Capital

A relação entre os investimentos e financiamentos compara os fluxos líquidos necessários para a finalidade de investimentos. Segue o Gráfico 5 que demonstra a relação das atividades de Investimento e Financiamento dos anos 2009, 2010 e 2011 das empresas Vulcabras, Arezzo, Grendene, Alpargatas e Cambuci.



**Gráfico 5:** Relação entre Investimentos e Financiamentos

A relação entre as atividades de Investimento e Financiamento da empresa Vulcabras foi de 6,86 em 2009. Neste período para cada R\$ 6,86 investido, R\$ 1,00 é referente a financiamento. Em 2010, o quociente não adicionou nenhuma

informação, uma vez que existiram saídas líquidas das atividades de financiamento ao invés de entradas. Em 2011 a relação das atividades foi de 0,41. Isto implica que as atividades de financiamento não foram suficientes para atender às necessidades de caixa e investimento.

Em 2011, na companhia Arezzo, para cada R\$ 1,27 investido, R\$ 1,00 foi referente financiamento. Em 2009 e 2010 não houve financiamento das entradas de financiamento para as saídas de investimento, pois nestes dois períodos ocorreram saídas líquidas das atividades financiamento.

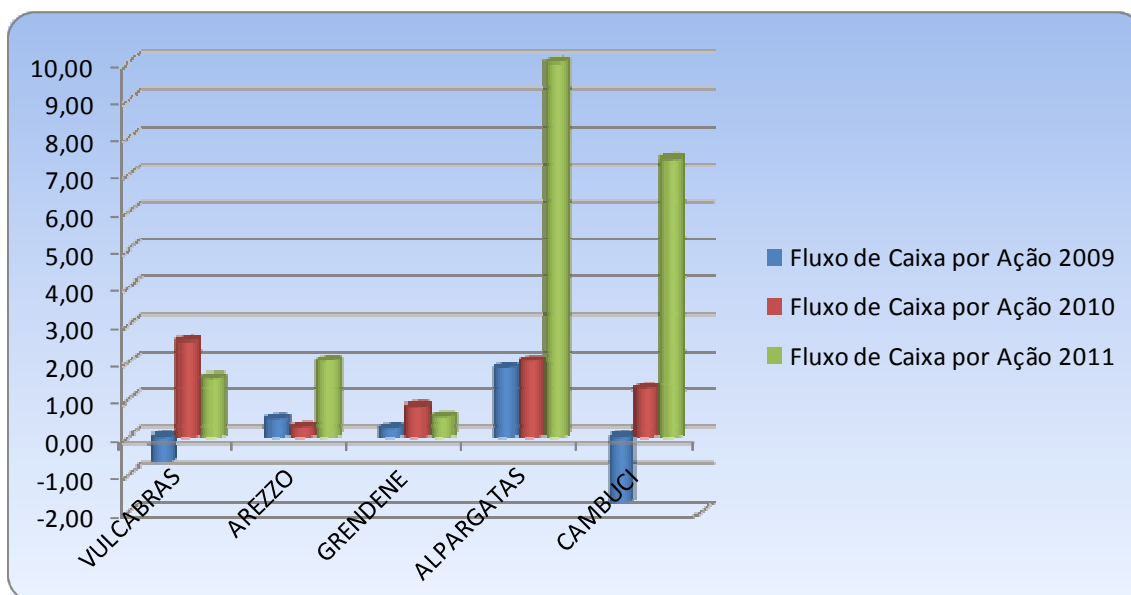
Quanto à empresa Grendene, os índices da relação entre os investimentos e financiamentos não acrescentaram nenhuma informação, tendo em vista que só houve pagamentos e não houve entradas de recursos, não havendo necessidade de elevar o nível de endividamento, visto que as operações geram montantes capazes de financiar as atividades de investimentos.

O mesmo ocorreu na empresa Alpargatas nos anos de 2009 2011. Somente em 2010 a empresa os fluxos de caixa usados para investimentos foram mais de vinte e duas vezes superiores ao obtidos nas atividades de financiamento.

A empresa Cambuci evidenciou a mesma situação nos anos de 2009 e 2010. Nestes dois períodos existiram saídas líquidas das atividades de financiamento ao invés de entradas. Em 2011, a relação entre as atividades de Investimento e Financiamento dói de 0,33, demonstrando que as atividades de financiamento foram insuficientes para atender às necessidades de caixa de investimento, levando a empresa a financiar o excedente com as operações.

#### 4.2.4 Análise dos Indicadores de Retorno do Fluxo de Caixa

O índice de Fluxo de Caixa por Ações foi apurado numa base de mil ações. Em seguida, apresenta-se o Gráfico 6 dos índices de Fluxo de Caixa por Ação.



**Gráfico 6:** Fluxo de Caixa por Ação

Em 2009 e 2010 a empresa Vulcabras apresentou retorno positivo do fluxo de caixa atribuível para cada ação ordinária, com exceção de 2011 devido ao prejuízo que a empresa apresentou neste período.

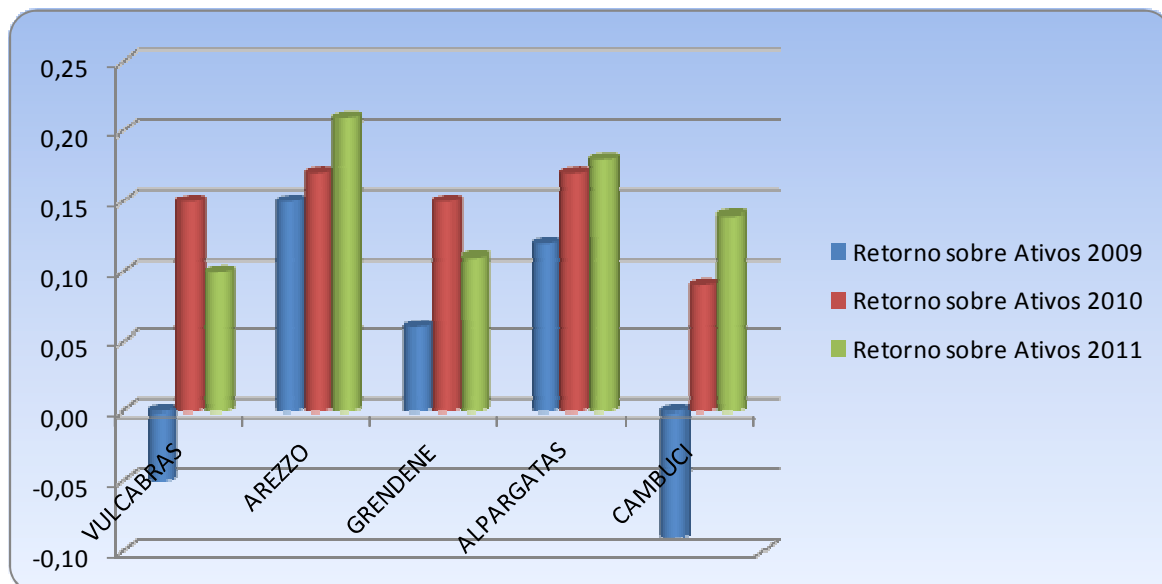
A empresa Arezzo, apresentou em 2009 R\$ 2,04 de FCO para cada ação ordinária. Em 2010, gerou R\$ 0,26 de FCO para cada ação ordinária. Em 2011 este índice voltou a crescer, sendo atribuível R\$ 0,49 para cada ação ordinária.

O fluxo de caixa operacional por ação das empresas Grendene e Alpargatas foram positivos nos três períodos. Porém, para ambas as empresas, o valor atribuível do fluxo de caixa gerado nas operações para cada ação ordinária reduziu em 2011. Apesar do número de ações em circulação das empresas não ter variado de 2010 para 2011, ambas as empresas geram menos caixa nas operações sendo atribuído menos fluxo de caixa das operações a cada ação ordinária. Atenta-se para o valor atribuível por ação em 2009 da empresa Alpargatas. Este índice foi significativamente maior que nos anos seguintes, pois o número de ações em circulação em 2009 era bem menor.

Nos períodos de 2009 e 2010 a empresa Cambuci atribuiu R\$ 7,42 e R\$ 1,30, respectivamente, de fluxo de caixa gerado nas operações para cada ação ordinária. Em 2011, devido à empresa não ter gerado FCO o índice ficou negativo.



O índice de Retorno de Caixa sobre os Ativos antes de juros e impostos revela o retorno sobre o investimento total. Os índices estão demonstrados no Gráfico 7.



**Gráfico 7:** Retorno do Caixa Sobre Ativos

A empresa Vulcabras, o investimento foi recuperado em 10% e 15%, nos anos de 2009 e 2010, respectivamente. E no ano de 2011, a empresa não gerou fluxo de caixa das operações como já fora mencionado.

Nos anos de 2009, 2010 e 2011, o investimento que a empresa Arezzo empregou foi recuperado, respectivamente, em 21%, 17% e 15%, com o FCO gerado nestes períodos.

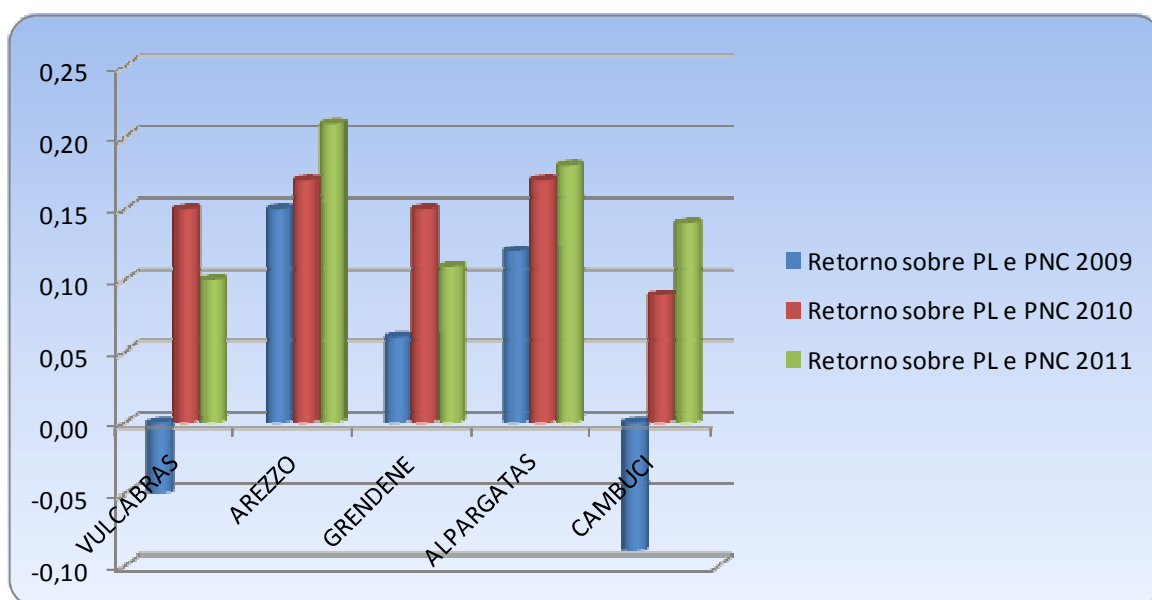
A empresa Grendene, reduziu o retorno do caixa sobre o ativo em 2011, se comparado a 2009 e 2010. Em 2009 o retorno do caixa sobre o ativo foi de 11%, em 2010 15% e em 2011 6%. Verifica-se que o fluxo de caixa líquido gerado pelas operações reduziu significativamente em 2011, a maior variação foi na conta de Clientes. Houve um aumento na conta de Clientes, demonstrando que há uma grande parcela das vendas realizadas pela empresa no período, que ainda não foram recebidas.

Não houve significativa variação no retorno de caixa sobre o ativo da empresa Alpargatas. Nos anos de 2009, 2010 e 2011, o investimento que a empresa

Alpargatas empregou foi recuperado, respectivamente, em 18%, 17% e 12% com o FCO gerado nestes períodos.

O investimento empresado pela empresa Cambuci em 2009, foi recuperado em 14% com o caixa líquido gerado nas operações. E em 2010 a recuperação foi de 9%. Em 2011, como já fora mencionado, a empresa não gerou fluxos líquidos de caixa.

O índice de Retorno sobre o Passivo e o Patrimônio Líquido indica o percentual de recuperação de caixa dos investimentos realizado pelos credores e acionistas. Os índices das empresas Vulcabras, Arezzo, Grendene, Alpargatas e Cambuci estão demonstrados no Gráfico 8.



**Gráfico 8:** Retorno sobre Patrimônio Líquido e Passivo Não Circulante

Como já mencionado, a empresa Vulcabras não gerou FCO em 2011, portanto este índice ficou negativo. Em 2009 e 2010, a empresa recuperou 11% e 18%, respectivamente do caixa do empreendimento para estes investidores.

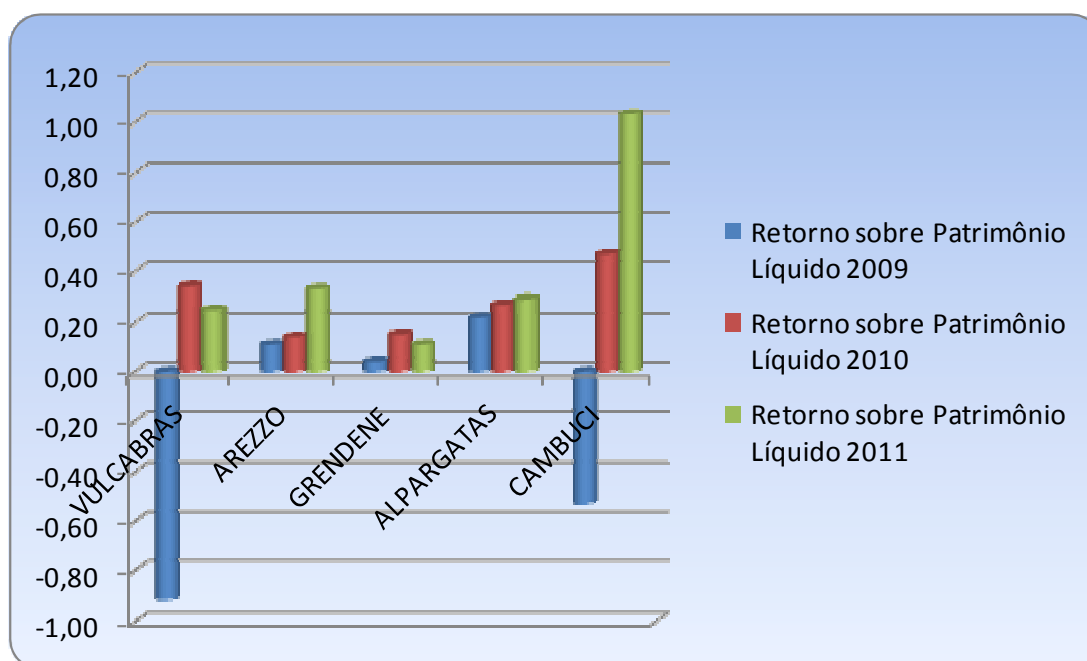
Na empresa Arezzo, houve uma redução gradativa neste índice, nos anos de 2009 a 2011. A recuperação de caixa do negócio para esses investidores foi de 27%, 12% e 11%, para os anos de 2009, 2010 e 2011, respectivamente.

A empresa Grendene recuperou de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas 11% em 2009, 15% em 2010 e 4% em 2011.

A Alpargatas manteve os índices de Retorno sobre Passivo e Patrimônio Líquido constantes nos períodos de 2009 a 2011. Em 2009 a recuperação de caixa dos investimentos pelos acionistas foi de 22%, em 2010 mantém em 22% e em 2011 foi de 19%.

O percentual de recuperação da empresa Cambuci de caixa do seu empreendimento para os investidores foi de 21% em 2009 e 12% em 2010. Em 2011 a empresa Cambuci não gerou fluxo de caixa líquido das suas operações.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido mede a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas. Os índices de Retorno sobre o Patrimônio Líquido das empresas Vulcabras, Arezzo, Grendene, Alpargatas e Cambuci estão demonstrados no Gráfico 9.



**Gráfico 9:** Retorno sobre Patrimônio Líquido

A taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas na empresa Vulcabras foi de 25% em 2009 e 34% em 2010. Em 2011 o FCO foi negativo. Quanto à empresa Arezzo, o índice de Retorno do Patrimônio Líquido foi de 33%, 14% e 11%, respectivamente em 2009, 2010 e 2011.

O retorno do capital investido pelos acionistas na empresa Grendene foi de 11% em 2009, 15 em 2010 e 4% em 2011.

Na empresa Alpargatas o retorno obtido pelos acionistas foi de 29%, 27% e 22%, respectivamente em 2009, 2010 e 2011.

A empresa Cambuci, retornou para seus acionistas 103% de caixa dos investimentos realizados por eles em 2009 e 47% em 2010. Em 2011 a empresa não gerou caixa líquido nas operações.

## 5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

No presente estudo foram analisados alguns dos indicadores de liquidez obtidos por meio da Demonstração de Fluxo de Caixa de cinco empresas do setor de calçados nos períodos de 2009 a 2011. Através da obtenção dos Fluxos de Caixa Líquidos das Operações foram calculadas as medidas de desempenho das empresas estudadas e analisado o comportamento destes índices.

Com base nos dados extraídos, observou-se que as empresas Cambuci e Vulcabras não geram fluxo de caixa líquido das suas operações no ano de 2011. Isto demonstra que o caixa das operações destas duas empresas não foram suficientes para cobrir Juros, Dívidas e Dividendos e não foram capazes de financiar as aquisições de capital e nem retornar os investimentos sobre os Ativos, Patrimônio Líquido e Passivo. Tendo a empresa que recorrer ao capital de terceiros para suprir esta deficiência de geração de caixa das operações.

A empresa Grendene gerou FCO nos três anos analisados. Porém observou-se uma gradativa queda no fluxo de caixa gerado pelas operações nos decorrer dos anos de 2009 a 2011, diminuindo a cobertura com o caixa gerado nas operações.

As empresas Alpargatas e Arezzo apresentaram bom resultado de caixa gerado pelas operações.

Os indicadores de Qualidade do Resultado apresentados pelas cinco empresas indicaram o quanto de caixa o empreendimento gerou para cada R\$ 1,00 de lucro operacional. Em sua maioria, as empresas apresentaram bons índices. Porém, para calcular os indicadores e Qualidade das Vendas seriam necessárias informações mais precisas quanto aos recebimentos das vendas.

Quanto aos índices de Dispendio de Capital, no geral, as empresas estudadas apresentaram índices satisfatórios. Em alguns momentos as empresas precisaram recorrer a terceiros para atender as suas necessidades de aquisições de ativos produtivos.

Os indicadores de Retorno do Fluxo de Caixa demonstraram, especialmente, o retorno do capital investido pelos acionistas.

Conclui-se que as medidas de desempenhos extraídas da Demonstração dos Fluxos de Caixa propiciam uma gestão mais eficaz do negócio das empresas. Os indicadores apresentados auxiliam os investidores, credores e demais usuários a avaliar a situação financeira da empresa. As medidas de desempenho permitem que os usuários destas informações verifiquem o desempenho dos fluxos de caixa da empresa, de modo que, possam fazer comparações com os índices apresentados pelo setor, evidenciando a relevância do negócio.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE, M. M. de. **Introdução à Metodologia do Trabalho Científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 4. ed. São Paulo: Atlas:1999.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**. 7 ed. São Paulo: Atlas 2002.

BEUREN, Ilse Maria. **Evolução histórica da contabilidade de custos**. Contabilidade Vista & Revista. Belo Horizonte, v. 5, n. 1, p. 61-66, fev. 1993.

BRAGA E MARQUES. **Avaliação da Liquidez das Empresas através da Análise da Demonstração de Fluxo de Caixa**. Revista Contabilidade e Finanças FIECAFI – FEA – USP, São Paulo, FIECAFI, v.14, n. 25, p. 6-23, janeiro/abril 2001.

CAMPOS FILHO, Ademar. **Demonstração dos Fluxos de Caixa**. São Paulo: Atlas, 1999.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 03: Demonstração dos Fluxos de Caixa**. 2008.

FRANCO, Hilário. **Estrutura, Análise e Interpretação de Balanço**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, L. **Princípios de Administração Financeira**. Tradução de Jean Jacques Salim e João Carlos Douart. 7. ed. São Paulo: Harba, 1997.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN DREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2007.

IUDÍCIBUS, S. de. **Teoria da contabilidade**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

IUDÍCIBUS, S. de; MARTINS, E; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. de. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: aplicável às demais sociedades**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Contábeis: contabilidade empresarial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINS, E.; ASSAF NETO, A. **Administração Financeira: As finanças das empresas sob condições inflacionárias**. São Paulo: Atlas, 1986.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MOURA, Verônica Miglio. **Considerações sobre a Demonstração de Fluxo de Caixa e sua Relação com a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos**. Revista Paulista de Contabilidade. N, 482, p.12-19, dez. 2001.

OLIVEIRA, S. L. de. **Tratado de Metodologia Científica: Projetos de Pesquisa, TGI, TCC, Monografias, Dissertações e Teses**. 2. ed. São Paulo: Pioneira, 1997.

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 2. ed. São Paulo: Thomson Learning, 2007.

PARRA FILHO, D.; SANTOS, J. A. **Metodologia Científica**. 2. ed. São Paulo: Futura, 1998.

REIS, A. **Demonstrações Contábeis: estrutura e análise**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R.W. **Administração Financeira: Corporate Finance**. Tradução de Antônio Zoratto Sanvicente. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.



SALAZAR, J. N. A.; BENEDICTO, G. C. de. **Contabilidade Financeira**. São Paulo: Pioneira, 2004.

SILVA, J. P. da. **Análise Financeira das Empresas**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

THEÓPHILO, Carlos Renato. **Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos e Demonstração do Fluxo de Caixa**. Contabilidade Vista e Revista. **v.9, n.2, p.41-46 jun . 1998**.

TREUHERZ, R. M.. **Análise Financeira: por objetivos**. 5. ed. São Paulo: Pioneira, 2007.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiro**. Porto Alegre: D.C. Luzzatto, 2000 8. edição.

YIN, Robert K. **Case Study Reserarch: Design an Methods**. Newbury Part: Sage Publications, 1989.